

2025 年 4 月 28 日

政治局会议点评：步步为营

毛磊

投资咨询从业资格号：Z0011222 maolei@gtht.com

王笑

投资咨询从业资格号：Z0013736 Wangxiao@gtht.com

报告导读：

■ 摘要：

4 月 25 日，今年首次以经济为主题的政治局会议召开。本次会议对重点领域工作的要求，基本上延续了去年 12 月政治局会议、中央经济工作会议的措辞，但更强调落实，要求加紧发力。同时，政策面传递出政策空间储备充足，该出手时就出手的信号。整体上，存量政策落地提速，增量政策预留空间，步步为营，显示出应对“国际经贸斗争”的东方智慧。

(正文)

1. 政策整体基调：存量重落实，增量留空间

从过去政治局会议学习体会来看，每次会议中政策的提出与实施，均与会议对当前形势的定调和判断相呼应。过去，若高层对形势判断以乐观态度为主，对应的实际政策并不会过于强调稳增长，更可能向调结构倾斜。但是一旦宏观形势判断较为严峻，忧虑情绪加深，则会提出明确的稳增长举措。

本次会议对当前形势的判断上，认为“经济呈现向好态势，社会信心持续提振”，应该来说是对一季度 GDP 增长 5.4%，以及股市显示明显韧性走势的肯定和确认，因此整体上本次会议政策出现了并不急于加码的态度，主要以落实去年 12 月的政治局会议、中央经济工作会议，以及今年两会政策为主，但不变中的变化在于，要求政策“加快、加紧、加大、用好、用足”——加紧落实便是最实际的稳增长。

此外，虽然未提出过多增量政策，但政策面对未来的判断有较深的忧虑——“外部冲击影响加大”、“外部环境急剧变化”，并定义当下贸易形势为“国际经贸斗争”。因此本次会议新增了描述未来政策空间为主题的段落，提出“要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面”。因此，会议提前释放了诸多储备政策将根据实际情况适时出台的信号。综合来看，对存量和增量政策各有部署，在战略和战术上，应对“国际经贸斗争”的东方智慧显露无疑。

图 1：近两次经济议题政治局会议核心内容对比

	2025 4.25 政治局会议	2024 12.9 政治局会议
形势判断	经济呈现向好态势，社会信心持续提振	经济运行总体平稳、稳中有进。全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成
面临问题	经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大	未明确提及
整体基调	要加紧 实施更加积极有为的宏观政策	<u>实施更加积极有为的宏观政策</u> <u>加强超常规逆周期调节</u>
后续要求	要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化 及时推出增量 储备政策， <u>加强超常规逆周期调节</u> ，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。	未明确提及
财政、货币总基调	用好用足 更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策	实施 <u>更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策</u>
房地产	<u>加力实施城市更新行动</u> ， <u>有力有序推进城中村和危旧房改造</u> 。 加快 构建房地产发展新模式， 加大 高品质住房供给，优化 存量 商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。	稳住楼市股市 不过在“12.11-12中央经济工作会议”中表述详细： ①持续用力推动房地产市场止跌回稳，② 加力实施城中村和危旧房改造 ，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。③合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进 处置存量商品房 工作。④ 推动构建房地产发展新模式 ，有序搭建相关基础性制度。

资料来源：共产党员网、国泰君安期货研究

2. 主要政策取向均延续了 12.9 政治局会议的提法，变化点在于强调加快落实

从具体内容细化上看，在**工作总体基调**方面的要求均保持不变，在 2024 年 12.9 政治局会议上，政策总基调“实施更加积极有为的宏观政策”，而本次会议“**要加紧**实施更加积极有为的宏观政策”，变化点

在于增加了“要加紧”这一前缀。财政、货币总基调方面，12•9 会议提出“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，本次会议“用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，增加了“用好用足”的前缀。

具体到货币和财政政策领域，和上述总体基调一致，具体举措均维持 12 月政治局会议、中央经济工作会议提到的手段，譬如专项债、超长期国债、“两重两新”等。不过同样地，变化在于强调加快落地。如在“地方政府专项债券、超长期特别国债”方面，增加了“加快发行使用”的提法。在“两新”政策上增加了“扩围提质”的前缀，“两重”建设增加“加力实施”的前缀。

图 2：货币和财政领域细化对比

		2025 4•25政治局会议	2024 12•11-12中央经济工作会议
政策 细化	财政	加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。加大资金支持力度， <u>扩围提质实施“两新”政策</u> ， <u>加力实施“两重”建设</u> 。	提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲， <u>兜牢基层“三保”底线</u> 。党政机关要坚持过紧日子。
	货币	适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。 <u>创设新的结构性货币政策工具</u> ， <u>设立新型政策性金融工具</u> ，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能， <u>适时降准降息</u> ，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

资料来源：共产党员网、国泰君安期货研究

3. 会议指引下后期潜在政策空间展望

在货币政策的总量型工具方面，在去年 4•30 政治局会议上，曾明确提到“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”，在 9•26 政治局会议上，明确提出“要降低存款准备金率，实施有力度的降息。降低存量房贷利率”。此次会议延续了中央经济工作会议的提法“适时降准降息”，未点明要降准降息。现实层面看，当前基于货币供应量测算的基础货币缺口并不大，因此整体上短期全面流动性投放概率不大。

不过若后期外部压力继续增加，或经济数据明显恶化，总量型货币政策仍有可能落地。此外，下半年若美联储进入降息通道，亦会打开国内包括降低利率在内的宽松空间。

在货币政策的结构性工具方面，由于此次会议直接提及“创设新的结构性货币政策工具，新型政策性金融工具”，预计今年 Q2 落地可能性较大，如再贷款、再贴现及其他新型、结构性金融工具等，重点支持外贸、内需等薄弱领域。

财政方面，过去来看上半年由于财政余额空间充足，财政加码的时间点均在下半年。因此今年也将继续用好“两会”宣布的额度为主，下半年或视财政收入(包括中央和地方)和实际赤字情况，择机增加年度预算赤字规模。潜在落地的时间点为偶数月份召开的人大常委会会议，如 8 月或 10 月会议上。不过，从结构方面看，预计财政投向上将进一步向外贸、消费领域倾斜。此外在预算外财政方面，政策性银行开发工具，新型政策性金融工具，Q2 有较大落地可能。

房地产方面，由于总理在 4 月 15 日北京调研时表示“当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间”。4 月 18 日的国常会指出“持续推动房地产市场平稳健康发展”，因此在会议前市场对地产领域政策期待较高。不过最终会议靴子落地后，当天日内房地产板块出现快速回落。从会议内容上看，亦

基本延续了此前高层会议基调，着力点在于长期制度建设、收储、城中村改造等议题，但预计后期将进一步加快落实。同时，作为宏观经济重要的内需抓手，后期若国内经济下行压力增大，地产端政策加码将是大概率事件。

图 3：货币、财政领域政策展望

领域		主要工具	可能性分析
货币 政策	总量型工具	价：7天逆回购、LPR 量：①公开市场操作净投放，②降准，③买断式逆回购、国债买入	※基于货币供应量测算的基础货币缺口并不大，全面流动性投放概率短期不大。不过若外部压力急速增加，或经济数据明显恶化时落地可能性较大 ※下半年美联储降息升温亦会打开国内宽松，尤其是降息空间
	结构性工具	创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等领域的新型政策性金融工具	由于4•25政治局会议直接提及，预计Q2落地可能性较大，如再贷款、再贴现等金融工具
财政 政策	预算内财政	总量：第一本账、第二本账调整赤字 结构：财政资金投向上，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设	上半年继续用好“两会”宣布的额度为主，下半年或视财政收入(包括中央和地方)和实际赤字情况，择机增加年度预算赤字规模。时间点为偶数月份召开的人大常委会会议 4•25政治局会议提及后财政投向将进一步向外贸、消费领域倾斜
	预算外财政	政策性银行开发工具，新型政策性金融工具	Q2有较大落地可能
房地产	总量及中长期制度建设	加快构建房地产发展新模式，持续巩固房地产市场稳定态势	持续落地，甚至不排除继续加码
	优化存量	优化存量商品房收购政策	
	调整增量	加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加大高品质住房供给	

资料来源：共产党员网、国泰君安期货研究

4. 稳就业、服务业消费与科技创新或将继续成为后期工作重点

虽然在总量维度此次会议给出的增量举措不多，但在个别领域仍有一些新提法，体现出政策的优先级。

本次会议提出“四稳”，“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”，且稳就业和稳企业在前。当前，美方发起的贸易摩擦将直接冲击出口，而出口下降无疑将影响就业，因此本次会议提出诸多稳就业举措，包括“提高失业保险基金稳岗返还比例，健全分层分类的社会救助体系，不断完善稳就业稳经济的政策工具箱”等等。在应对方法上，除了通过拉动内需来消化外需回落以外，提出“大力发展服务消费，设立服务消费再贷款”。考虑到服务业人力密集型的特征和相对较低的就业壁垒，是增加就业岗位较快的方式，可能是会议提出促进服务消费的题中之义。

此外，除传统的稳增长领域外，会议持续重视科技创新。继续提到“培育新质生产力”，关键核心技术攻关，“加快实施‘人工智能+’行动”等内容，并首次提出“推出债券市场的‘科技板’”，精准支持科技创新、消费升级等关键领域。由此科技创新将持续成为今年除稳增长以外的宏观政策主题。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。